



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

供需及价格复苏推动工业企业利润改善

——2020年12月工业企业利润数据点评

分析师:

杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

2021年1月27日

内容提要:

2020年1-12月规模以上工业企业利润总额同比增长4.1%，前值为增长2.4%；12月当月规模以上工业企业利润总额同比增长20.1%，前值为15.5%。

工业企业利润继续改善，结构性特征明显。1-12月在41个工业大类行业中，26个行业利润总额同比增加。其中，装备制造业利润率增长稳健，高技术制造业利润保持较快增长，原材料制造业累计利润增长实现由负转正，消费复苏推动消费品制造业利润恢复。

量价加速助推企业利润修复。12月工业增加值好于市场预期，四季度均值超过7%，为近5年同期最高水平，供给高位仍将持续一段时间；12月工业品价格大幅上涨，从而对利润拖累明显减轻。单位成本继续下降，但利润率高位微幅回落。投资收益对工业利润的贡献较为稳定。一方面12月上证指数上涨2.4%，另一方面2019年同期基数继续提高，两者相抵后预计与前值保持稳定。

近期中上游品种价格快速上行，对中下游企业形成压力，在12月制造业PMI调查中，小型企业中反映原材料成本、物流成本和劳动力成本高的比例分别较11月上升5.0、4.6和1.5个百分点，小型企业运营成本有所增加，盈利空间受到一定程度挤压。

展望未来，短期而言工业企业利润仍在复苏的通道中。需要注意的是，当前企业利润修复仍然是结构性的；此外，若PPI二季度冲高回落，下半年出口增速放缓，企业利润或面临下行的可能。

风险提示: 央行超预期调控，贸易摩擦升温，通胀超预期，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

工业企业利润



资料来源: Wind, 国开证券研究部

工业企业库存



资料来源: Wind, 国开证券研究部

相关报告

1. 《经济修复上行 政策满而不溢—2020年中期国内宏观经济展望》
2. 《政策回归常态 创新行稳致远—2021年国内宏观经济展望》
3. 《PMI高位小幅回落 供需缺口持续收敛—12月PMI数据点评》

事件：国家统计局1月27日公布的数据显示，2020年1-12月规模以上工业企业利润总额同比增长4.1%，前值为增长2.4%；12月当月规模以上工业企业利润总额同比增长20.1%，前值为15.5%。

点评：2020年12月工业企业利润增速加快来自于供需及价格改善的推动，短期而言工业企业利润仍在复苏的通道中。需要注意的是，当前企业利润修复仍然是结构性的；此外，若PPI二季度冲高回落，下半年出口增速放缓，企业利润或面临下行的可能。

1、工业企业利润稳步改善，高端制造业引领，原材料制造业后来居上

1-12月在41个工业大类行业中，26个行业利润总额同比增加（较前值增加1个），15个行业减少。其中，专用设备制造业（同比增长24.4%，加速1.4pct，下同）、计算机、通信和其他电子设备制造业（17.2%，1.5pct）、通用设备制造业增长（13.0%，0.5pct）等增幅居前，石油和天然气开采业（-83.2%、-12.4pct）、石油煤炭及其他燃料加工业（-26.5%，17.5pct）、煤炭开采和洗选业（-21.1%，3.4pct）、黑色金属冶炼和压延加工业（-7.5%，2.4pct）等跌幅最大。

数据还显示，装备制造业利润率增长稳健。受益于环保标准切换、基建项目推进和宅经济带动，装备制造业盈利率先恢复，2020年二季度利润增长实现由负转正，三、四季度保持两位数增长。2020年，装备制造业利润比上年增长10.8%，拉动规模以上工业企业利润增长3.7个百分点，对制造业整体带动作用明显。

高技术制造业利润保持较快增长。2020年，高技术制造业利润比上年增长16.4%，增速比前三季度加快3.5个百分点，是利润增长最快的工业行业板块，自二季度增速转正以来持续保持两位数增长。2020年全年高技术制造业实现利润占规模以上工业企业的比重为17.8%，比2019年提高1.9个百分点。

原材料制造业累计利润增长实现由负转正。在工业生产保持较快增长、价格持续复苏的推动下，原材料制造业利润在年初大幅下滑后快速修复、逐季改善。2020年，原材料制造业利润比上年增长4.5%，1-11月则为下降1.7%，全年利润增长实现由负转正。

消费复苏推动消费品制造业利润恢复。2020年，消费品制造业利润比上年增长5.1%，增速比前三季度加快0.7个百分点。其中，造纸和医药等疫情相关行业利润分别增长21.2%和12.8%，增速比前三季度分别加快7.9和4.6个百分点；农副食品加工、食品制造、酒饮料茶、纺织等必需

消费品行业利润延续稳定增长，增速在 5-10% 之间。

2、量价加速助推企业利润修复，利润率高位微幅回落

首先，12 月工业增加值同比增长 7.3%，好于市场预期（7.0%）与前置（7.0%）；四季度均值超过 7%，为近 5 年同期最高水平，相对应地，四季度制造业 PMI 生产指数均值（54.3%）为近 10 年同期最高水平。与前期逻辑相似，需求复苏、制造业投资加速、出口表现较好是供给持续高位的主要原因，此外近期 PPI 加速复苏对供给亦有很好的提振效用。预计中国制造、全球消费将延续，供给高位仍将持续一段时间。

其次，单位成本继续下降，利润率高位微幅回落。2020 年 1-12 月规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 83.89 元，比上年下降 0.11 元，比 2020 年前三季度下降 0.35 元。其中，四季度每百元营业收入中的成本同比下降 0.52 元，比三季度下降 0.65 元，连续两个季度同比、环比均下降。企业盈利能力明显提升。不过，1-12 月规模以上工业企业营业收入利润率为 6.08%，虽然比上年提高 0.20 个百分点，但较 1-11 月的 6.10% 回落 0.02 个百分点，前 11 个月均为逐步小幅上升。

再者，投资收益对工业利润的贡献较为稳定。一方面 12 月上证指数上涨 2.4%，另一方面 2019 年同期基数继续提高，两者相抵后预计 1-12 月累计投资收益增速与 1-11 月（22.3%）大体保持稳定。

此外，12 月工业品价格大幅上涨，从而对利润拖累明显减轻。12 月 CRB 指数、LME 基本金属指数、南华工业品指数、布伦特原油价格环比分别上涨 5.5、7.6、10.4、14.2 个百分点，均较 2020 年 11 月前出现明显改善。一方面，原材料制造业 12 月利润大增从而推动全年利润由负转正，上游行业受益。另一方面，近期中上游品种价格快速上行，对中下游企业形成压力，在 12 月制造业 PMI 调查中，小型企业中反映原材料成本、物流成本和劳动力成本高的比例分别较 11 月上升 5.0、4.6 和 1.5 个百分点，小型企业运营成本有所增加，盈利空间受到一定程度挤压。

展望未来，短期而言工业企业利润仍在复苏的通道中。需要注意的是，当前企业利润修复仍然是结构性的；此外，若 PPI 二季度冲高回落，下半年出口增速放缓，企业利润或面临下行的可能。

风险提示：央行超预期调控，贸易摩擦升温，通胀超预期，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

分析师简介承诺

杜征征：宏观经济分析师，中央财经大学经济学博士，中国社会科学院经济学博士后，16年证券从业经历，15年宏观经济研究经验，2011年加入国开证券研究部，负责宏观经济研究工作。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18188

